

|| 企業調査レポート ||

プレミアムウォーターホールディングス

2588 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年8月14日(水)

執筆：客員アナリスト

角田秀夫

FISCO Ltd. Analyst **Hideo Kakuta**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 業績動向	01
2. 業績見通し	02
3. 成長戦略・トピック	02
4. 株主還元策	02
■ 会社概要	04
1. 会社概要と沿革	04
2. 成長する宅配水市場と市場シェア	05
3. 強み	07
4. 保有顧客件数の推移	08
■ 業績動向	09
1. 2024年3月期通期の業績動向	09
2. 財務状況	10
3. 2025年3月期通期の業績見通し	11
■ 成長戦略・トピックス	13
1. 「自社営業モデル」から「グループ・外部営業活用モデル」に軸足を移す戦略を推進中	13
2. 岐阜北方工場第2期工事が完了し稼働開始。 全水源合計で250万件をカバーできる生産能力へ	14
■ 株主還元策	15

要約

2024年3月期通期は、過去最高売上高および営業利益を達成。 自社物流網の構築などが奏功し営業利益率で初の10%超え。 「自社営業モデル」から「グループ・外部営業活用モデル」に 軸足を移す戦略を推進中

プレミアムウォーターホールディングス<2588>は、ウォーターサーバーを設置した家庭や事業所に自社製造のミネラルウォーターを届ける宅配水業界の大手企業である。2016年に、天然水製造が強みの(株)ウォーターダイレクトと営業力が強みの(株)エフエルシーが経営統合して誕生した。ブランドを「プレミアムウォーター」に統一して再スタートを切って以降、強力な営業組織と販売ノウハウを武器に急成長する。保有顧客数162万件(2024年3月末時点)は宅配水業界で首位となっている。代表取締役社長は、金本彰彦(かねもとあきひこ)氏(2024年6月19日就任)。金本氏の代表取締役社長就任に伴い、エフエルシーを起業しプロモーション営業力で国内トップクラスに引き上げた実績を持つ代表取締役社長の萩尾陽平(はぎおようへい)氏は、代表取締役会長に就任し、新たなスタートを切った。

1. 業績動向

2024年3月期通期の売上収益は80,578百万円(前期比5.4%増)、営業利益9,436百万円(同28.4%増)、税引前当期利益8,028百万円(同25.1%増)、親会社の所有者に帰属する当期利益5,777百万円(同4.6%減)となり、売上収益・営業利益ともに順調に成長した。

売上収益は、期中にモバイル事業を行う連結子会社を売却し約43億円の減収要因があったものの、本業の水事業が伸長し全社で約41億円の増収となった。売上総利益は、売上原価において原材料や資源の価格の高騰の圧力もあったものの、工場稼働率を向上させ原価低減に努めたことで前期比3.4%増となった。販管費(その他費用と収益を含む)は、物流費の安定化につながる自社物流網※の構築等による各種費用の低減を行い、同0.2%増と相対的に上昇を抑えた。結果として、営業利益額で2016年7月企業統合以降の過去最高を更新した。営業利益率は11.7%となり、初めて10%の大台に乗せた。

※ 当社の配送管理システムに参加している配送パートナー

要約

2. 業績見通し

2025年3月期通期の連結業績予想は、売上収益で前期比4.4%減の77,000百万円、営業利益は同2.8%増の9,700百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益は同18.7%減の4,700百万円と減収・営業増益を予想する。売上収益は同4.4%減の予想ではあるが、前期に売却したモバイル事業（売上規模43億円）の影響が残るためであり、本業の水事業自体は順調な成長を計画する。進捗期においても新規顧客の獲得を継続しつつ、既存顧客の満足度を維持・向上策を強化する。また、前期までに取組んだM&A・資本業務提携（INEST<7111>、ラストワンマイル<9252>へ資本参加）による代理販売体制の強化の成果が進捗期には顕在化することが期待できる。利益面では、売上高営業利益率では12.6%（前期実績は11.7%）とさらに上昇させる。一般的な懸念材料である原材料費や物流費等の上昇に関しては、自社工場への投資や容器の内製化、自社物流網の構築などを先行して行ってきたため、むしろ強みとなっている。弊社では、営業面（取次店との連携強化など）、製造面（岐阜北方工場）、物流面（自社物流）の先行投資の成果を刈り取ることができる局面を迎えており、売上・利益の拡大予想は妥当性が高いと考えている。

3. 成長戦略・トピック

同社は過去から、自社の営業人員を中心にブースでのデモンストレーション販売やテレマーケティングを行い、顧客を獲得してきた。その後、テレマーケティングにおいては代理店・取次店を活用することで新規顧客数を伸ばしてきた経緯がある。電気・ガス、通信、家電、家具、引っ越しなど多様な商品・サービスの営業販売を行うパートナーは、独自の顧客を持つため、宅配水の顧客獲得をしやすい傾向にある。2024年3月期に発表した、新たな戦略方針では、「販売力強化に向けた投資」をより積極化することを宣言した。具体策としては「他企業とのアライアンス・出資」及び「新型ウォーターサーバーの導入」である。これまでと同様に自社人員によるブース販売やテレマーケティングは着実に充実させつつ、外部を活用した新規顧客獲得モデルで飛躍的に伸ばしていく。背景には、過去の利益蓄積により財務基盤が強化されたこと、外部活用モデルは顧客当たりの獲得コストが有利であること、保有顧客数が大きくなり純増（新規数 - 解約数）を継続するために効率的な新規獲得方法が求められること、などが考えられる。他社との連携の方法としては、業務提携や出資・買収など多様なパターンを想定する。2023年3月期と2024年3月期には3件のアライアンス・投資が行われ、そのうち2件（ラストワンマイル、INEST）は新規顧客開拓の強化が期待できる。

4. 株主還元策

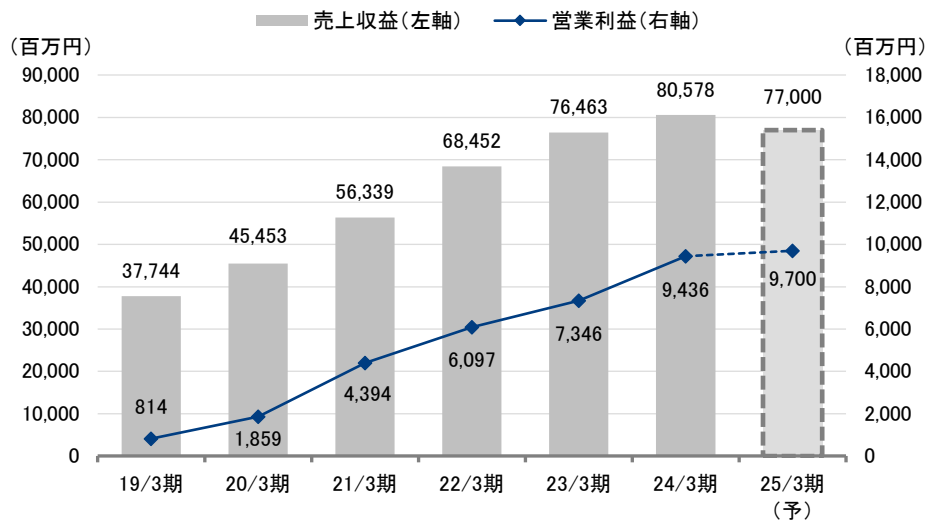
同社は、株主に対する利益還元を重要な経営課題であると認識している。2016年の経営統合から5年を順調に経過したため、同社は2022年3月期末から配当を開始した。同社は、内部留保や設備投資等への投資とのバランスを考慮しながら、安定的な増配を継続することを基本方針としている。2024年3月期の1株当たり配当金は80.0円（中間35.0円、期末45.0円）、配当性向は41.0%となった。前期実績からは年20.0円の増配、期初の計画からは年10.0円の上修正となった。2025年3月期の配当金は90.0円（中間45.0円済、期末45.0円予想）、配当性向は57.0%と増配を予想する。利益の成長とともに、高い配当性向が魅力である。

要約

Key Points

- ・2024年3月期通期は、過去最高売上高及び営業利益を達成。自社物流網の構築や工場稼働率向上、代理店活用などが奏功し営業利益率で初の10%超え
- ・収益性が向上し財務基盤の強化が進む。親会社所有者帰属持分比率は中期的に30%を目指す
- ・2025年3月期通期は売上収益77,000百万円、営業利益9,700百万円予想。営業・製造・物流面の先行投資が結実し、営業利益率で12.7%に到達する計画
- ・「自社営業モデル」から「グループ・外部営業活用モデル」に軸足を移す戦略を推進中
- ・2025年3月期は年90.0円(10.0円増配)、配当性向57.0%を予想。利益の成長とともに、高い配当性向が魅力

業績推移(連結)



注：20/3期よりIFRSを適用。19/3期はIFRSを適用した数値に変更して記載
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

2016年の経営統合以降、 顧客獲得力を強みに成長し宅配水業界シェア NO1 に躍進。 希少なナチュラルミネラルウォーターを 1WAY 方式で提供

1. 会社概要と沿革

同社は、ウォーターサーバーを設置した家庭や事業所に自社製造のミネラルウォーターを届ける宅配水業界の大手企業である。同社は、天然水製造が強みのウォーターダイレクトと営業力が強みのエフエルシーが経営統合して誕生した。ウォーターダイレクトは創業当初から SPA 型※の経営を志向しており、ウォーターサーバーの自社設計から、製造、販売、顧客へのアフターサービスまでを自社で完結させることで顧客ニーズを迅速に把握し、商品開発や販売方法に生かす戦略を採ってきた。2007年に家電量販店の(株)ヨドバシカメラでデモンストレーション販売を開始したのを皮切りに、全国的に大手小売店でのデモンストレーション販売を展開し、顧客件数も順調に拡大してきた。2013年に東京証券取引所(以下、東証)マザーズ上場、2014年には東証2部に昇格した。2016年7月に同じ光通信<9435>グループであるエフエルシーと経営統合し、プレミアムウォーターホールディングスとして再スタートを切った天然水製造に強みを持つウォーターダイレクトと営業力に強みを持つエフエルシーが統合することで、宅配水業界の中でも高い成長力を持つ企業となった。2022年4月の東証再編においては、スタンダード市場に移行した。2023年3月期には、ラストワンマイル、2024年3月期には DREAMBEER、INEST とそれぞれ資本・業務提携を行い、グループを拡大している。代表取締役社長は、金本彰彦(かねもとあきひこ)氏(2024年6月19日就任)。金本氏の代表取締役社長就任に伴い、エフエルシーを起業しプロモーション営業力で国内トップクラスに引き上げた実績を持つ代表取締役社長の萩尾陽平(はぎおようへい)氏は、代表取締役会長に就任し、新たなスタートを切った。

※ SPA 型:商品企画から製造・販売までを垂直統合させることで SCM(サプライチェーンマネジメント)の無駄を省き、消費者ニーズに迅速に対応できるビジネスモデルのことで「Speciality store retailer of Private label Apparel」の頭文字をとった造語。

会社概要

事業内容



※ 2024年4月以降新規ご契約の場合は、2本1セットで税抜4,082円に価格改定

出所：決算説明会資料より掲載

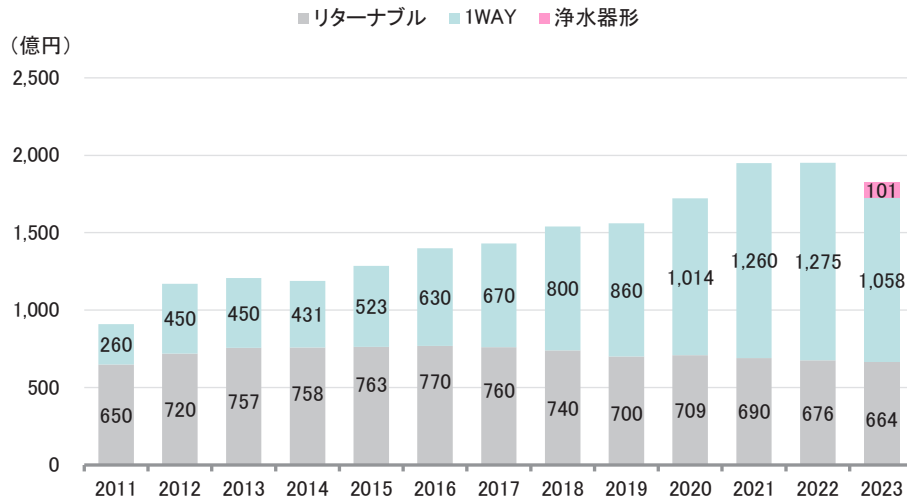
安定成長を続ける宅配水市場。 認知度が高まり市場環境も良好で、シェア拡大に期待

2. 成長する宅配水市場と市場シェア

宅配水とは、サーバーとセットで供給されるミネラルウォーターで家庭や事業所などに宅配されるものを指す。2000年以降に普及が開始し、東日本大震災などの影響も追い風となり2012年頃までに急成長を遂げた。その後成長が鈍化した時期もあるが2015年以降成長軌道が回復し、2023年の市場規模は182,250百万円、2018年から2025年の5年間の年平均成長率は3.4%である。近年の動向では、2020年に新型コロナウイルス感染症の拡大（以下、コロナ禍）の影響で在宅時間の増加に伴い宅配水の需要の増加したこと、2022年には業界各社が値上げを実施したことに起因して市場規模が拡大したこと、2023年に浄水型ウォーターサーバーの統計調査が開始され一定の割合で需要があることが確認されたこと、などが挙げられる。なお、2023年に1WAY市場が減少しているのは浄水型の影響と考えられるが、浄水型の成長もやや鈍ってきており、2024年の1WAY市場は2022年の水準に回復すると予測されている（日本宅配水 & サーバー協会、同社分析）。「日本の良質な天然水が定期的に自宅まで配達される」「冷温水が簡単に利用できる」「災害に備えた備蓄水としての役割」といった利便性や安全性等によって宅配水（ウォーターサーバー）への認知度が高まっており、市場環境は良好である。国内の世帯普及率は8.7%と同社では推計しており、今後もさらなる普及が期待できる。

会社概要

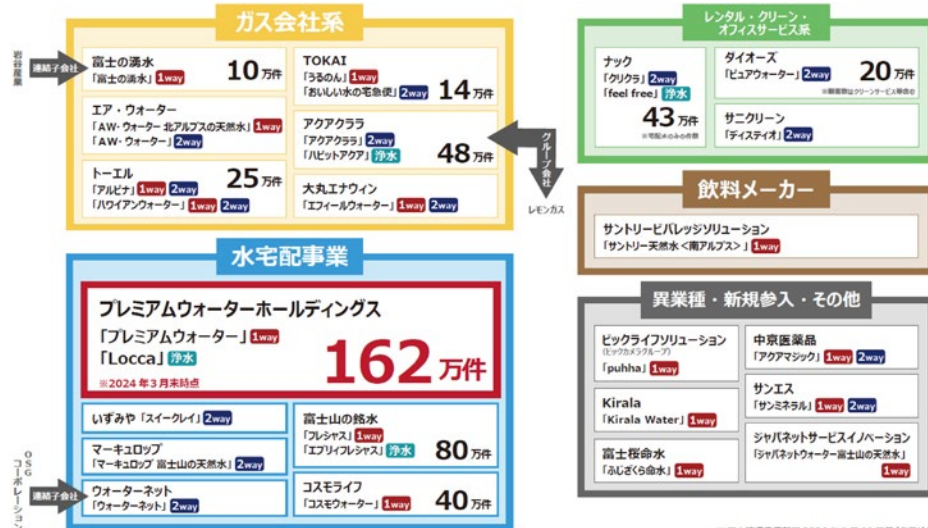
宅配水の市場規模推移



出所：(一社)日本宅配水 & サーバー協会「日本の宅配水業界統計データ」よりフィスコ作成

宅配水業界は、ガス会社系、水宅配專業系、レンタル・クリーン・オフィスサービス系、飲料メーカー系など経営母体によって分けられる。参入企業は多いものの継続的に顧客数を伸ばしていくことができている企業は数少ない。営業力のみならず、商品力、製造力、物流力などを兼ね備えなければ顧客を増やし維持し続けることが難しいためである。同社は宅配水業界において保有顧客数を純増させる力により業界大手の存在になった。

宅配水業界地図 (2024年3月末時点)



※ 日本流通産業新聞 2024年1月11日号より当社作成

出所：決算説明会資料より掲載

8 水源、独自物流、自社工場設備への投資が好循環を生み出す

3. 強み

同社の強みの根源は「高い顧客獲得力による保有顧客の純増」であり、それによって積み上げられた162万件(2024年3月末)の顧客基盤である。大きな顧客基盤により、水源分散化や物流効率化、無駄のない工場設備などへの投資が可能となり、好循環を生み出している。

(1) 高い顧客獲得力

同社は宅配水市場でのシェアを近年大きく伸ばしている。高い顧客獲得能力を培ってきた元をたどると、エプセルがデモンストレーション販売では国内トップクラスであったことに遡る。顧客獲得方法は様々であるが、主に大型商業施設や大手量販店、ホームセンターなどで同社専用のブースを期間限定で出展し、デモンストレーション販売で5割強の顧客を獲得している。また、培った営業ノウハウや従業員への教育のほか、従業員の育成とモチベーションを考慮して作り込まれた従業員評価制度があり、能力を引き出す仕組みが充実している。5割弱の新規顧客を獲得する手法がテレマーケティング及びWeb販売である。特にコロナ禍により在宅時間が増えた消費者に対して、これらの手法の有効性が増している。環境の変化に柔軟に対応し、多様な販売チャネルから顧客を獲得できるのが同社の強みと言えるだろう。

従来は自社の営業による販売(直販)が主体であったが、近年は代理店による販売(代販・取次)が増えており、その割合が50%を超えている。同社の認知が高まったことにより、取次店販売の依頼が増えた。取次店としては、家具、各種通販、家電量販店、不動産、鉄道、電力など多様な事業会社との取引を拡大中である。また宅配水事業を行う他社への製品提供(OEM)も増えている。2023年3月期には、営業力が期待できるラストワンマイル、2024年3月期にはINESTと資本業務提携を結び、外部チャネルの活用が加速している。

(2) 水源の分散化(全国8水源体制へ)

同社は水の安定供給及び地産地消を狙いとして水源を分散する方針を採っている。現在では、富士吉田(山梨県)、富士(静岡県)、南阿蘇(熊本県)、金城(島根県)、朝来(兵庫県)、北アルプス(長野県)、吉野(奈良県)、そして2024年4月には北方(岐阜県)の新工場の第二期工事が完了し、全国8ヶ所、最大で月に250万件的生産が可能な体制が整った。8つもの水源を持つことは業界では特異であるようだ。水源を増やす難しさは、一定以上の顧客が確保できなければ工場の稼働率は上がりず製造コストが高くなってしまふ点にある。その点で同社は保有顧客を増加させることができているため、工場稼働率を落とすことなく水源の開拓が可能である。また、水源の分散は、災害時などの事業継続対策にもつながる。2016年の熊本地震の際に南阿蘇の供給がストップする事態があったが、九州地方に配送する宅配水をほかの水源から供給することができたことから、分散化が災害時にも強いことを証明した。

会社概要

(3) 地産地消及び自社物流による物流効率化

宅配水業界にとって、近年の物流費の上昇は大きな経営課題である。同社は1WAY方式(使い切り容器)の配送を行うため、大手の配送業者に配送を委託しており、売上収益に占める配送費の比率は20%を超える。配送業界からは絶えず値上げのプレッシャーがあるため、物流費をコントロールすることの重要性は高い。同社が打ち出す大きな方向性が「水源の分散化による配送距離の短縮化」、いわゆる「地産地消」である。製造地と消費地が近ければ配送費も抑制できる。8工場が担当するエリアは決まっている。例えば南阿蘇工場から九州地方、金城工場から中国・四国地方などである。エリア内で、定期的にまとまった物量が確保できるため、トラックの積載効率も高くなり、物流費高騰を回避できる要因となっている。

配送は、長らく全国に物流網を持つ大手配送業者に委託してきたが、2019年3月期より大都市圏を中心に自社専用の配送を行う地域のパートナーを置き、地産地消の物流インフラと大手配送業者を使い分ける独自の配送を行っている。自社物流網の開始の契機としては、物流単価の値上げの圧力が高まったことが挙げられる。特に大都市圏では、1ルート当たりの配送先が多くなり、専用配送車の積載効率を高めやすい。2024年3月期には、自社物流(全国に物流を持っている大手配送業者以外の配送パートナー。同社製品の配送を専門に行う)の比率は51.5%まで向上し、物流費の抑制に寄与している。

(4) 無駄のない工場設備投資による原価低減

同社は、製造原価の低減にも取り組んできた。2016年からプリフォーム射出成形機を導入し、容器の内製化を行い、原価低減に成功した。この設備投資は約4億円の投資であった。容器1本当たり20円削減を想定した投資だったが、大きな設備投資も商品の本数が少なければ、無駄な投資となってしまう。同社では初年度に1,000万本出荷し、約1.6億円の利益向上を達成した。投資から3年目には投資回収し、利益を生み出し続けている。このように、顧客純増による出荷規模の拡大は様々な面で好循環を生み出している。

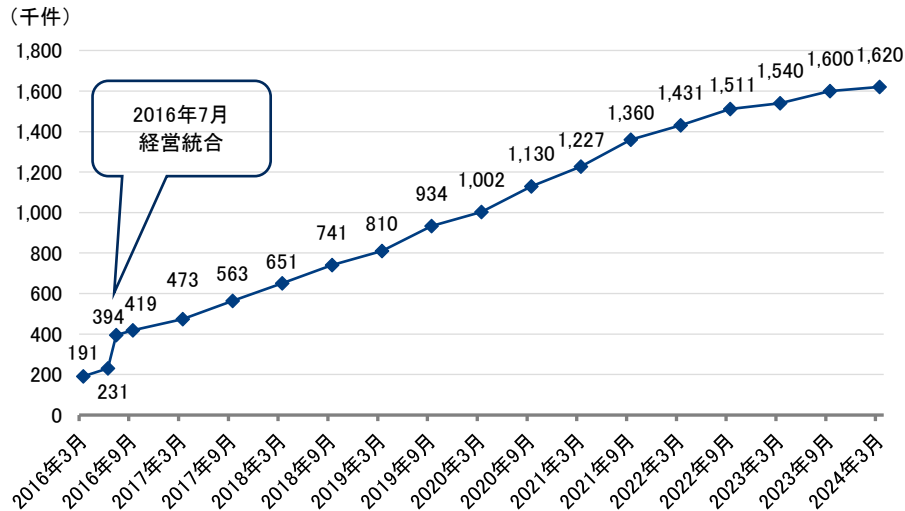
新規顧客獲得力に加え解約率の抑制に成功し、保有顧客件数は2024年3月末時点で162万件に到達

4. 保有顧客件数の推移

同社はKPI(重要業績評価指標)として保有顧客件数の推移を設定し進捗を管理している。2016年7月の経営統合前に23万件であった保有顧客件数の推移は統合直後に39万件となり、その後も安定して右肩上がりに伸び、2024年3月末には162万件に達した。新規契約ペースが解約ペースを絶えず上回るため、安定して純増することができる。解約率を抑制するためには、優良な顧客を獲得すること、顧客満足度を向上させることなどがカギとなる。同社ではクレジットカード決済比率を高める取り組み、長期契約(現在は5年契約などに注力)の顧客を増やす取り組みなどを通じて優良顧客の獲得に努めてきた。また、接客サービスの品質向上やプレミアムモール(会員になると食品などが手頃な価格で購入できる)などを通じて顧客満足向上に取り組んでいる。結果として2018年に2%前後だった解約率が2020年には1.5%前後に低下した。同社によるとその後も順調にコントロールできていると言う。

会社概要

保有顧客件数の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

2024年3月期通期は、過去最高売上高及び営業利益を達成。自社物流網の構築や工場稼働率向上、代理店活用などが奏功し営業利益率で初の10%超え

1. 2024年3月期通期の業績動向

2024年3月期通期の売上収益は80,578百万円（前期比5.4%増）、営業利益9,436百万円（同28.4%増）、税引前当期利益8,028百万円（同25.1%増）、親会社の所有者に帰属する当期利益5,777百万円（同4.6%減）となり、売上収益・営業利益ともに順調に成長した。

売上収益は、期中にモバイル事業を行う連結子会社を売却し約43億円の減収要因があったものの、本業の水事業が伸長し全社で約41億円の増収となった。2024年3月末の保有顧客数は162万件と、前期末から8万件的純増となった。新規獲得に加えて、継続率の向上に向けた施策も強化しており、過去8年以上にわたり保有顧客が安定して増え続けていることが安定成長の基盤となっている。既存顧客の継続率向上に関しては、お得な長期契約の推進、契約者限定のショッピングサイト、アプリからの簡単手続き、顧客からの問合せサービスの対応強化など様々な施策を進めている。新規顧客獲得チャンネルでは、同社の強みであるデモンストレーション販売において、コロナ禍での制限が解消し、大規模な家電量販店やショッピングモール等での活動が十分に行える環境が整った。第二のチャンネルであるテレマーケティングでは、パートナー企業との連携も増え顧客獲得が順調に進んだ。

業績動向

売上総利益は、売上原価において原材料や資源の価格の高騰の圧力もあったものの、工場稼働率を向上させ原価低減に努めたことで前期比 3.4% 増となった。販管費は、物流費の安定化につながる自社物流網の構築等による各種費用の低減を行い、同 0.2% 増と相対的に上昇を抑えた。売上高販管費率では、71.3%（前期は 74.9%）と 3.6 ポイント低下した。結果として、営業利益額で 2016 年 7 月企業統合以降の過去最高を更新した。営業利益率は 11.7% となり、初めて 10% の大台に乗せた。

2024年3月期通期実績

(単位：百万円)

	23/3 期通期		24/3 期通期		前期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上収益	76,463	100.0%	80,578	100.0%	5.4%
売上総利益	64,644	84.5%	66,868	83.0%	3.4%
販管費*	57,298	74.9%	57,431	71.3%	0.2%
営業利益	7,346	9.6%	9,436	11.7%	28.4%
税引前当期利益	6,416	8.4%	8,028	10.0%	25.1%
親会社の所有者に帰属する 当期利益	6,057	7.9%	5,777	7.2%	-4.6%

※「販売費及び一般管理費」に「その他の費用」を加え、「その他の収益」を差し引く
 出所：決算短信よりフィスコ作成

収益性が向上し財務基盤の強化が進む。 親会社所有者帰属持分比率は中期的に 30% を目指す

2. 財務状況

2024年3月末の資産合計は前期末比 12,533 百万円増の 99,406 百万円となった。そのうち流動資産は 4,239 百万円増となり、現金及び現金同等物と営業債権及びその他の債権が増加したことが主な要因となった。非流動資産は 8,294 百万円増加の 54,605 百万円となり、有形固定資産と持分法で会計処理されている投資の増加が主な要因となった。新規顧客獲得が順調に進捗していることや期中の M&A の影響が財務状況に表れている。

負債合計は前期末比 9,404 百万円増の 76,636 百万円となった。そのうち流動負債は 644 百万円増となり、営業債務及びその他の債務が増加（3,783 百万円増）及び有利子負債の減少（2,838 百万円減）が主な要因である。非流動負債は 8,760 百万円増となり、有利子負債の増加（8,760 百万円増）が要因である。資本合計は 3,129 百万円増加の 22,770 百万円となった。主な増加要因は、親会社の所有者に帰属する当期利益の計上及び配当金の支払いの結果、利益剰余金が増加したことが要因である。

経営指標では、流動比率が 158.5%（前期末は 146.9%）と一定の短期的な安全性を維持する。親会社所有者帰属持分比率は 22.9% と前期末の 22.6% からの改善傾向が続く。現在は利益が拡大するフェーズに入っており、内部留保が蓄積し続けていることから、中期的な目標であった親会社所有者帰属持分比率 20% 以上を維持しており、今後は成長しながら、親会社所有者帰属持分比率 30% を目指す。なお、期中に A 種優先株の取得と消却（28 株、2,823 百万円）を行っており、親会社所有者帰属持分比率で 2.4% 程度の低下要因となった。

業績動向

連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	2023年/3期末	2024年/3期末	増減額
流動資産	40,562	44,801	4,239
(現金及び現金同等物)	25,737	30,561	4,824
(営業債権及びその他の債権)	8,580	11,064	2,484
(その他の流動資産)	3,691	1,430	-2,261
非流動資産	46,310	54,605	8,294
(有形固定資産)	25,567	29,503	3,936
(その他の金融資産)	970	4,180	3,210
(契約コスト)	11,488	11,480	-8
資産合計	86,872	99,406	12,533
流動負債	27,612	28,256	644
(有利子負債)	14,296	11,458	-2,838
(営業債務及びその他の債務)	10,762	14,545	3,782
非流動負債	39,619	48,379	8,760
(有利子負債)	39,276	48,036	8,759
負債合計	67,232	76,636	9,404
資本合計	19,640	22,770	3,129
(利益剰余金)	10,962	13,774	2,812
負債資本合計	86,872	99,406	12,533
<安全性>			
流動比率	146.9%	158.5%	-
親会社所有者帰属持分比率(自己資本比率)	22.6%	22.9%	-
<収益性>			
ROE	35.7%	27.3%	
ROA	7.0%	5.8%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

2025年3月期通期は売上収益77,000百万円、 営業利益9,700百万円予想。 営業・製造・物流面の先行投資が結実し、 営業利益率で12.6%に到達する計画

3. 2025年3月期通期の業績見通し

2025年3月期通期の連結業績予想は、売上収益で前期比4.4%減の77,000百万円、営業利益は同2.8%増の9,700百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益は同18.7%減の4,700百万円と減収・営業増益を予想する。

プレミアムウォーターホールディングス

2588 東証スタンダード市場

2024年8月14日(水)

<https://premiumwater-hd.co.jp/ir/>

業績動向

売上収益は前期比 4.4% 減の予想ではあるが、前期に売却したモバイル事業（売上規模 43 億円）の影響が残るためであり、本業の水事業自体は順調な成長を計画する。本業の成長率は過去の実績よりはペースダウンするが、保有顧客が多くなれば、一定割合で発生する解約の絶対数も増えるため、保有顧客数（売上収益）の伸びが鈍化するの事業特性上の必然と考えられる。新規顧客の獲得を継続しつつ、既存顧客の満足度を維持・向上策を強化する。宅配水サービス市場の事業環境としては、ウォーターサーバーの認知度の高まりやコロナ禍を契機とした生活様式の変化などにより、市場全体は伸びている。その中でもトップシェアである「プレミアムウォーター」は、ブランドとしての知名度が高いため、消費者の信頼が高く、代販（取次）のパートナー企業からも選ばれる存在である。また、前期までに取組んだ M&A・資本業務提携（INEST、ラストワンマイルへ資本参加）による代理販売体制の強化の成果が進行期には顕在化することが期待できる。

利益面では、売上高営業利益率では 12.6%（前期実績は 11.7%）とさらに上昇させる。同社のビジネスモデルは、保有顧客数が積み上がり、そこからの継続的な収益が営業活動に伴う費用を上回ると急激に利益が増加するストック型となっている。2019 年 3 月期に損益分岐点を越えたため、現在は収益性が高まるフェーズにある。また一般的には懸念材料である原材料費や物流費等の上昇に関しては、自社工場への投資や容器の内製化、自社専用物流の導入などを先行して行ってきたため、むしろ強みとなっている。業容拡大が順調に進めば、仕入れ・精算・物流などの点でスケール効果が顕在化し、コスト低減が実現できる。

弊社では、営業面（取次店との連携強化など）、製造面（岐阜北方工場）、物流面（自社物流）の先行投資の成果が刈り取ることができる局面を迎えており、売上・利益の拡大予想は妥当性が高いと考えている。

2025 年 3 月期連結業績予想

（単位：百万円）

	24/3 期		25/3 期			
	実績	構成比	予想	構成比	増減	前期比
売上収益	80,578	100.0%	77,000	100.0%	-3,578	-4.4%
営業利益	9,436	11.7%	9,700	12.6%	263	2.8%
親会社株主に帰属する 当期利益	5,777	7.2%	4,700	6.1%	-1,077	-18.7%

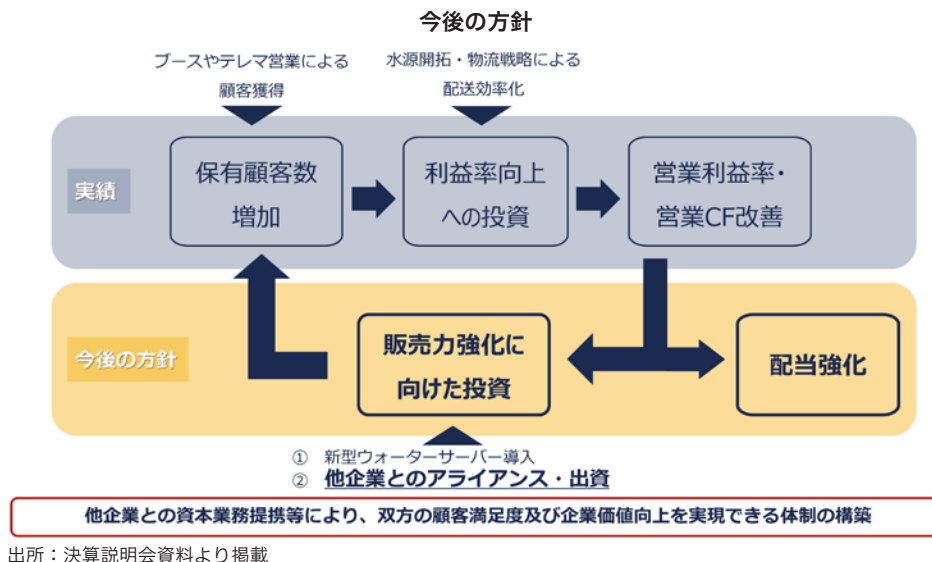
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 成長戦略・トピックス

「自社営業モデル」から「グループ・外部営業活用モデル」に軸足を移す戦略を推進中

1. 「自社営業モデル」から「グループ・外部営業活用モデル」に軸足を移す戦略を推進中

同社は過去から、自社の営業人員を中心にブースでのデモンストレーション販売やテレマーケティングを行い、顧客を獲得してきた。その後、テレマーケティングにおいては代理店・取次店を活用することで新規顧客数を伸ばしてきた経緯がある。電気・ガス、通信、家電、家具、引っ越しなど多様な商品・サービスの営業販売を行うパートナーは、独自の顧客を持つため、宅配水の顧客獲得をしやすい傾向にある。2024年3月期に発表した新たな戦略方針では、「販売力強化に向けた投資」をより積極化することを宣言した。具体策としては「他企業とのアライアンス・出資」及び「新型ウォーターサーバーの導入」である。これまでと同様に、自社人員によるブース販売やテレマーケティングは着実に充実させつつ、外部を活用した新規顧客獲得モデルで飛躍的に伸ばしていく。背景には、過去の利益蓄積により財務基盤が強化されたこと、外部活用モデルは顧客当たりの獲得コストが有利であること、保有顧客数が大きくなり純増（新規数 - 解約数）を継続するために効率的な新規獲得方法が求められること、などが考えられる。他社との連携の方法としては、業務提携や出資・買収など多様なパターンを想定する。2024年3月期までには3件のアライアンス・投資が行われ、そのうち2件（ラストワンマイル、INEST）は新規顧客開拓の強化が期待できる。



プレミアムウォーターホールディングス

2588 東証スタンダード市場

2024年8月14日(水)

<https://premiumwater-hd.co.jp/ir/>

成長戦略・トピックス

2023年3月に同社は、ラストワンマイルへの株式公開買付(TOB)を実施し、この結果、同社の株式保有率は39.9%(2024年2月時点)に高まった。ラストワンマイルは、2012年6月に設立された新興企業であり、自社運営コールセンターによる各種サービスの販売等を手掛けている。新生活における各種サービスの契約手続き代行「引越しワンストップサービス まるっとチェンジ」をはじめとし、電気やガス等の生活インフラサービスを中心に、利便性の高いサービスを多数取り扱う。宅配水もその1つであり、同社グループが製造するナチュラルミネラルウォーターの主要販売店として多くの顧客を獲得してきた。今後は、営業ノウハウの共有なども行いさらに顧客基盤を拡大することが期待できる。

2023年11月には、INESTと資本業務提携契約を締結した。同社の株式保有率は37.8%である。INESTは、マーケティング支援事業やソリューション支援事業を主力事業とし、法人企業や個人顧客のニーズに沿った商品の取扱いを増加させることで成長を続けている。個人向け事業において、新電力やインターネット回線等の取次販売を行っており、プレミアムウォーターの主要取次店としても多くの顧客を獲得してきた。マーケティングとセールスという事業領域の類似性も相まって、その顧客基盤に十分な補完関係が構築できることのみならず、その提供手法の補完、協調関係にあるINESTとの強固な連携体制の構築は、個人向け事業のさらなる拡充・先鋭化を推進し、販売チャネルの補完やマーケティング戦略の強化、顧客満足度の維持向上等に期待が持てる。

また、連結子会社であったエフエルシープレミアム株式会社を関連会社INESTへ売却するグループ再編を実施した。同社としては、宅配水事業に注力し、利益率の向上を目指すのが狙いの1つである。過去、モバイル事業は宅配水事業と比較して収益性が低く推移していた経緯がある。また、エフエルシープレミアムは宅配水事業の販売代理店として今後も顧客獲得を行う。このディールにより、エフエルシープレミアムが行っていたモバイル事業の売上高(2023年3月期末実績で4,377百万円)が減少した。また、子会社売却益(797百万円)が営業収益として計上された。

2. 岐阜北方工場第2期工事が完了し稼働開始。全水源合計で250万件をカバーできる生産能力へ

2024年4月には、岐阜北方工場の第2期工事が完了し稼働を開始した。この工場は、同社にとって富士吉田、朝来に次ぐ3番目の自社工場であり、宅配水市場において国内最大規模の天然水工場となった。その生産能力は月間240万本以上であり、保有顧客ベースで120万ユーザー(現在同社の保有顧客は162万ユーザー)をカバーできる規模となる。岐阜北方工場は日本の中央に位置するため物流面でも戦略拠点となる。現状OEMで調達している近隣の水源からの商品を、この岐阜北方工場生産に切り替えると大幅なコストメリットが生まれることになり、総投資額89億円は早期に回収できる計算が成り立つ。工場内部は最新設備による高度な自動化がなされ、生産能力・生産効率が格段に向上している。特徴として、

- ・工場内物流を劇的に効率化するトラックローダー
- ・完全自動で製品の搬送が可能な完全自動倉庫
- ・原料のペレット材からPETボトルの成形までを1台の機械で全て対応

などがあり、生産性の高さが窺える。顧客の純増を背景に、生産性の高い自社工場を高い稼働率で運用させることで、製造原価のさらなる低減を図るという同社の勝ちパターンに、さらに磨きがかかっている。

生産能力が向上したことにより、全社全水源合計では500万本、250万件をカバーできる生産能力が確立した。余裕を持った先行投資ができたことで、数年先までの生産キャパシティ不足の懸念がなくなること、コスト競争力を背景に他社向けの受託生産も受けられることなどのメリットも生まれている。

岐阜県北方工場 第2期工事完了について

- ✓ 岐阜北方工場は、2024年3月に第2期工事を完了



岐阜県 北方工場 (2022年2月より稼働)

生産能力 : **240**万本以上/月

総投資額 : 89億円

- ▶ 第2期工事完了により、**宅配水市場において国内最大規模の天然水工場**となる
- ▶ 日本の中央に位置する岐阜県は、**生産および物流において非常に重要な拠点**となる

出所：決算説明会資料より掲載

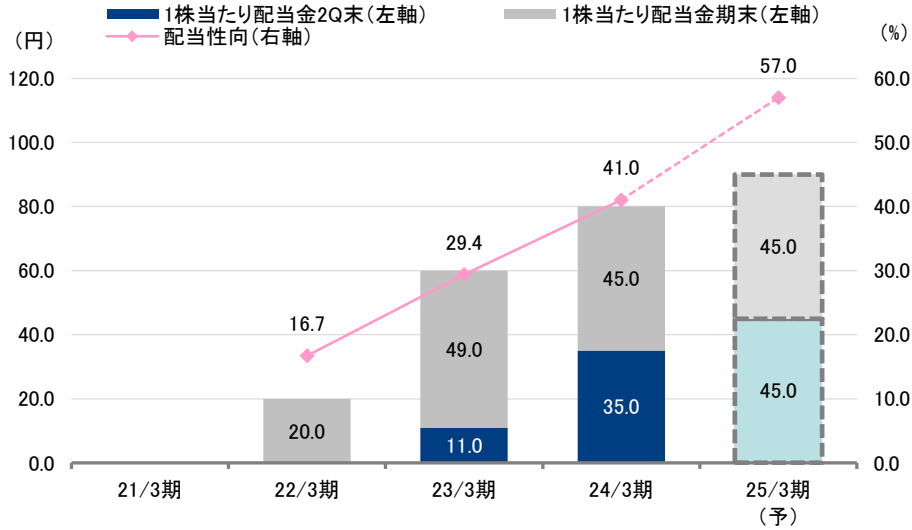
株主還元策

2025年3月期は年90.0円(10.0円増配)、配当性向57.0%を予想。利益の成長とともに、高い配当性向が魅力

同社は、株主に対する利益還元を重要な経営課題であると認識している。2016年の経営統合から5年を順調に経過したため、同社は2022年3月期末から配当を開始した。同社は、内部留保や設備投資等への投資とのバランスを考慮しながら、業績と連動した配当を実施することを基本方針としている。2024年3月期の1株当たり配当金は80.0円(中間35.0円、期末45.0円)、配当性向は41.0%となった。前期実績からは年20.0円の増配、期初の計画からは年10.0円の上修正となった。2025年3月期の配当金は90.0円(中間45.0円済、期末45.0円予想)、配当性向は57.0%と増配を予想する。利益の成長とともに、高い配当性向が魅力である。

株主還元策

1株当たり配当金と連結配当性向



出所：決算短信よりフィスコ作成

また、同社は2014年3月期から株主優待制度を導入している。毎年3月31日時点の株主(100株以上)が対象であり、同社が厳選した食品類(牛肉、ふぐ、スイーツ、米など)の合計15品から1品を受け取ることができる。宅配水サービスの契約者は、さらに「ナチュラルミネラルウォーター1セット(2本)」も無償で受け取ることができる。定期購入している宅配水のうち2本(約1ヶ月分)を贈ることができる。このシステムが人気を博しており、株主数に占めるお水の契約者の比率が約2割に高まっている。

2024年3月期 株主優待品

株主優待品①

カタログギフト

当社が選定した5,000円相当の15品のうち1品をお選びいただけます。



出所：決算説明会資料より掲載

株主優待品②

ナチュラルミネラルウォーター(2本)

株主様がご契約者の場合、ご契約中の天然水1セット(2本)をお選びいただくことができます。



重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp